

客户通报

债券资本市场

2023年7月17日

维好契约及股权购买承诺契约的法律地位：从香港高等法院近期判决中得出的见解

概览

在2023年5月18日及2023年6月15日，香港特别行政区高等法院(香港法院)就维好契约及股权购买承诺契约的可执行性颁布了两个具里程碑意义的判决，其相关的两宗案件分别为诺熙资本有限公司及其他人诉北大方正集团有限公司 [2023] HKCFI 1350 (北大方正案)及花旗国际有限公司诉紫光集团有限公司 [2023] HKCFI 1572 (清华紫光案)。

这两宗案件探讨的核心问题是维好契约及股权购买承诺契约是否对中国内地¹的维好提供者具约束力及可予以强制执行，以及一旦维好提供者违反有关契约，香港法院将判予有关人士何种类型的济助。

维好契约及股权购买承诺契约是中国内地公司通过其离岸子公司于国际债券市场发行债券时常用的信用增强工具。根据这些契约，维好提供者(通常为中国内地的母公司)通常需要作出一系列的承诺，其中包括确保其离岸子公司保持偿债能力并拥有足够的资金流动性以履行债券项下的付款义务。

以维好契约及股权购买承诺契约作为债券的增信工具之所以得到普及，是由于这些契约在法律性质上并非担保，因此无需遵守中国内地法律法规下内保外贷的相关登记要求。然而，正因此等文件并非担保，在维好提供者未能履行这些契约项下的义务时，债券持有人只能以维好提供者违反契约为理据向其索取违约赔偿。此外，当履行维好义务(通常涉及中国内地公司向其离岸子公司进行跨境支付)的必要性产生时，该等义务是否被实际履行亦很可能会受限于中国内地有关监管部门的批准。因此，维好契约及股权购买承诺契约一般会包含相关的限制条款，旨在为维好提供者在已尽其最大努力却无法获得所需监管批准的情况下提供免责辩护(监管批准辩护)。

在北大方正案和清华紫光案中，香港法院均明确确认维好契约及股权购买承诺契约中的义务对维好提供者具有约束力及可予以强制执行。在清华紫光案中，香港法院判予债券信托人相当大金额的合同损害赔偿。这两个具里程碑意义的判决确认了维好契约及股权购买承诺契约的可执行性，对市场参与者有重要的参考价值。

北大方正案

北大方正案一共涉及四项“集团成员之间”的诉讼，被告人为北大方正集团有限公司(北大方正)(一家在中国内地注册成立的公司)，其于2017年及2018年期间分别通过两家离岸子公司发行美元债的维好提供者，而原告人则为四家北大方正的离岸子公司，包括发行该等债券的两家离岸子公司及其各自的担保人。

北大方正的财务状况在有关债券发行后渐趋恶化。在2020年2月，北京市第一中级人民法院(北京法院)依据《中华人民共和国企业破产法》责令北大方正开展重整程序。

北大方正案的原告人(即债券的离岸发行人及担保人)因北大方正集团财务状况恶化而未能履行其各自于债券项下的付款义务，并进入了清盘程序。该等公司的清盘人以北大方正未能履行其于相关维好契约及股权购买承诺契约项下的维好义务为主张向北大方正提出申索。

¹ 在本文中提及的“中国内地”指中华人民共和国(只限于本文目的而言，不包括中华人民共和国香港特别行政区、中华人民共和国澳门特别行政区及台湾)。

香港法院认为就四项诉讼中的其中三项诉讼²而言，北大方正未能履行其于维好契约及股权购买承诺契约项下义务的行为发生在其于中国内地开展重整程序之后。香港法院同意，一旦北大方正进入重整程序，北大方正便没有实际机会获得就履行其于维好契约及股权购买承诺契约项下义务所需的监管批准，因此香港法院裁定，就此三项诉讼而言，尽管北大方正没有采取任何措施以取得所需监管批准，北大方正无需承担违反相关维好契约或股权购买承诺契约的法律责任³。

清华紫光案

清华紫光案为紫光集团有限公司(**清华紫光**)和花旗国际有限公司(**花旗**)之间的争议，被告人为清华紫光(一家在中国内地注册成立的公司)，其为于 2015 年及 2016 年期间通过其离岸子公司发行美元债的维好提供者，而原告人为花旗，其为该等美元债的信托人。

与北大方正案类似，清华紫光的财务状况在债券发行后渐趋恶化。在 2020 年 12 月，债券的发行人及担保人(均为清华紫光的离岸子公司)均未能履行其各自于债券项下的付款义务。

在 2021 年 7 月，北京法院依据《中华人民共和国企业破产法》责令清华紫光开展重整程序。花旗以清华紫光未能履行其于维好契约及股权购买承诺契约项下的维好义务为主张向清华紫光提出申索。

香港法院认为清华紫光并没有尽其最大努力履行相关义务，并判予花旗金钱赔偿裁决，金额包含债券本金、应计利息及花旗在信托契约项下的相关费用。

香港法院的判决 – 时间为关键的因素

北大方正案和清华紫光案为夏利士法官接连审理的案件。虽然夏利士法官认为两宗案件的事实情况“非常相似”，但基于事实发生的时序不同(即违约行为发生在维好提供者于中国内地开展重整程序之前或之后)分别就这两宗案件作出了不同的判决。

在清华紫光案中，相关违约行为发生在清华紫光于中国内地开展重整程序之前。相反，在北大方正案中，相关违约行为则发生在北大方正于中国内地开展重整程序之后²。这个时间点对于判断维好提供者在其未能履行相关维好义务之时，是否本可以切实地尽其最大努力取得所需监管批准以履行相关义务至关重要。

以下为香港法院在北大方正案和清华紫光案中的判词要点：

- 维好契约及股权购买承诺契约为**具约束力和可予以强制执行的合同义务**，且能直接针对维好提供者予以执行。执行维好契约及股权购买承诺契约并不违反公共政策。
- **尽其最大努力获得所需的监管批准**以履行维好契约及股权购买承诺契约项下的义务为维好提供者必须遵守的合同义务。
- 在维好义务在维好提供者进入重整程序之前被触发的情况下，如维好提供者要就其未有履行相关义务以监管批准辩护作为抗辩理由，该维好提供者**必须证明其已尽最大努力却无法获得履行维好义务所需的监管批准**。
- **境内重整程序的时间点**为决定是否有实际可能获得监管批准的关键因素。在一家中国内地公司进入重整程序后，要获得向其离岸子公司进行跨境支付所需的监管批准将变得尤为困难。
- 维好提供者可能会因其违反维好契约或股权购买承诺契约而被判须支付**相当大金额的金钱赔偿**(包括债券本金、应计利息及原告人的相关费用)。此判决亦可能会有助于相关人士根据有关司法管辖区的法律对维好提供者的资产进行强制执行。

从香港法院判决中得出的实用见解要点

采用维好与否的判断

² 就余下的一项原告人为香港方正资讯有限公司(**香港方正资讯**，其为债券的担保人之一)的诉讼而言，香港法院认为北大方正未能履行其于有关维好契约项下需要确保香港方正资讯拥有至少 1 美元的合并净权益的义务的行为发生在北大方正于中国内地开展重整程序之前。

³ 如上所述，在香港方正资讯的诉讼中，有关违约行为发生在北大方正于中国内地开展重整程序之前。因此，原告人(香港方正资讯)成功获香港法院判予宣告性质的济助。

这两个具里程碑意义的案件说明了，在担保于商业或法律层面上并非可行的方案时，维好契约及股权购买承诺契约可以作为替代的增信工具。与担保等其他形式的增信工具相比，基于维好契约及股权购买承诺契约的实际执行效力存在不确定性，所以相对较为不受投资者青睐。尽管香港法院在北大方正案和清华紫光案中均正面确认了维好契约及股权购买承诺契约的可执行性，但其也同时认同维好提供者在未能履行相关义务时可能得以依赖监管批准辩护作为抗辩理由。尤其考虑到相关方一般无法控制各种介入事件(如维好提供者的重整或破产程序等)发生的时间点，维好契约及股权购买承诺契约所能提供的增信力度有可能会因此而受到显著的影响。

在设计每笔涉及中国内地公司的离岸债券交易结构时，仍应以深入剖析发行人的实际需求和市场的风险偏好为基础。

法律文件的重要性

在北大方正案和清华紫光案中，香港法院均对有关法律文件中的合同条款进行了仔细的研究。

香港法院对法律文件进行的仔细审查及时提醒了各方在离岸债券发行的准备阶段备有适当的文件及获取充分的法律意见至关重要。除了发行人集团需要就其在相关文件项下的义务取得适当的建议外，合同条款亦应以满足各方在整个债券存续期内的运作需求为前提起草。举例而言，各种承诺及违约事件的条款便是各方需要在准备发行的早期阶段仔细设计的条款。

债券发行后的持续责任

北大方正案和清华紫光案截然不同的结果凸显了尽早发现违约行为和及时开展执行程序可能会显著影响针对维好提供者执行法律行动的结果。这就引申一个问题：在债券发行后，各方将如何得知有关公司的状况？

根据债券的条款及条件，发行人、担保人及维好提供者一般需要在债券存续期内向信托人提供各种有关其财务状况及合规情况的信息。此等信息包括但不限于定期财务报表、合规证书和流动性通知等。此外，信托契约亦会一般要求发行人、担保人及维好提供者在知悉任何违约事件、潜在违约事件或其他触发事件时立即通知信托人，而无需等待信托人采取任何行动。

发行人、担保人及维好提供者应注意其在债券存续期内必须及时提供所需信息的义务。值得注意的是，未能履行此等义务可能会构成违约事件，从而使信托人和债券持有人有权加速债券提前到期。如有任何疑问，发行人及信托人应咨询其法律顾问。

想了解更多吗？

唐礼贤律师, 合伙人
电话: +852 2825 9229
电邮: kevin.tong@deacons.com
微信: 

袁礼杰律师, 合伙人
电话: +852 2825 9797
电邮: icarus.yuen@deacons.com
微信: 

本文所载资料只作一般指引而不应被依赖或被视为可取代具体意见。的近律师行对于因依赖在此等资料内所载的任何资讯而可能引致的任何损失一概不承担任何责任。的近律师行概不对于本文中所包含任何资讯的准确性、有效性、时效性或完备性作任何明示或暗示的陈述或保证。谨此全面保留有关本文内容的一切所有权利。

0723© Deacons 2023

www.deacons.com